



شركة اسمنت المنطقة الشرقية

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ | ٢٨ أكتوبر ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثالث ٢٠١٤: صافي الربح أقل من التوقعات لكن الربح التشغيلي أعلى من التوقعات؛ نستمر بالتوصية على أساس "احتفاظ"

تفوق الربح التشغيلي للربع الثالث ٢٠١٤ على تقديراتنا لكن صافي الربح أقل بسبب ضعف أداء الشركات الزميلة: بلغ صافي ربح شركة اسمنت المنطقة الشرقية للربع الثالث من العام الحالي مبلغ ٥٦ مليون ر.س. (تراجع عن الربع السابق بحدود ٣١٪ بالبيانات المعاد تصنيفها، وأقل من الربع المماثل من العام السابق بحدود ١٧٪) لتكون بذلك أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (من بلومبرغ) بحدود ٦٪ و ١٠٪ على التوالي. عموماً، كان الأداء التشغيلي خلال الربع محل التغطية أقوى من المتوقع، حيث تفوق كل من الربح التشغيلي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) على توقعاتنا بحدود ٩٪ و ٨٪ و ٥٪ على التوالي. كان حجم المبيعات أقل من تقديراتنا بحدود ٥٪، مما يعني أن تفوق الأداء التشغيلي كان نتيجة لقوة الهوامش بينما كان صافي الربح نتيجة لضعف أداء الشركات الزميلة.

لم يتعافى حجم مبيعات اسمنت الشرقية إلى مستوياته الاعتيادية: بلغ حجم مبيعات اسمنت الشرقية خلال الربع محل التغطية ٥٩٩,٠٠٠ طن بتراجع عن الفترة المماثلة من العام الماضي بحدود ٦٪ (مقابل نمو في متوسط مبيعات القطاع بحدود ٤٪ باستثناء شركة اسمنت المدينة)، كما بلغ حجم مبيعات التسع شهور الأولى من العام الجاري ما يقارب ٢,٢١ مليون طن بتراجع عن نفس الفترة من العام الماضي بحدود ٣٪ (مقابل تراجع في متوسط مبيعات القطاع بحدود ١٪ باستثناء شركة اسمنت المدينة) مما يشير إلى عدم تعافى حجم مبيعات اسمنت المنطقة الشرقية إلى مستوياته الاعتيادية حتى الآن. من هنا، نحن نعتقد أن الفرصة لا زالت موجودة لتحسن حجم مبيعات اسمنت الشرقية حيث أن محفزات الطلب الرئيسية (النقص الحاد في المساكن، متطلبات تحديث البنية التحتية، والمبادرات الحكومية لمعالجتها) لا زالت قائمة.

يمكن أن تكون الطاقة الانتاجية الجديدة من الكلنكر البالغة ١,٠٠,٠٠٠ طن يومياً حافزاً للسهم: بحسب تقديراتنا، يكمن العائق الرئيسي لفرص ارتفاع سهم شركة اسمنت المنطقة الشرقية على المدى المتوسط في عدم توسعة الطاقة الانتاجية التي استمرت ثابتة بشكل عام خلال العشر اعوام السابقة. عموماً، في بداية العام الحالي، اشارت الادارة انها تجري مباحثات مع الماولين لإضافة خط إنتاج جديد للكلنكر بطاقة تبلغ ١,٠٠,٠٠٠ طن يومياً (ما يقارب ١٠٠٪ من الطاقة الانتاجية الحالية). بحسب وجهة نظرنا، توافر المزيد من التفاصيل حول خطط التوسع مع توضيح حول الحصول على الموافقة بتخصيص الوقود للطاقة الانتاجية الجديدة المقترحة، يمكن أن تشكل حافزاً للسهم. وفقاً لتقديراتنا، يمكن أن تضيف الطاقة الانتاجية الجديدة قيمة إضافية للسهم، بافتراض عدم حدوث أمور جوهرية، تقارب ٢٦,١ ر.س. أو ما يقارب ٤٠٪ إلى سعرنا المستهدف.

يتم تداول سهم شركة اسمنت المنطقة الشرقية بمكرر ربحية متوقع عدا النقد للعام ٢٠١٥ يبلغ ١٥,٥ مرة؛ نستمر في التوصية على أساس "احتفاظ": خلال الثلاث شهور الأخيرة، وبعد ارتفاع سعر السهم بحدود ٢٪ لا تغير على أداء كل من مؤشر قطاع الاسمنت السعودي (بحدود ٠٪) ومؤشر السوق الرئيسي (بحدود ٠٪) يتم تداول سهم شركة اسمنت المنطقة الشرقية بمكرر ربحية متوقع عدا النقد للعام ٢٠١٥ يبلغ ١٥,٥ مرة مقابل ١٤,٨ مرة لقطاع الاسمنت السعودي و ١٢,٩ مرة للشركات المشابهة في منطقتي دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الأوسط وأفريقيا، و ١٢,٩ مرة للشركات المشابهة في الاسواق الناشئة. بعد اعلان نتائج الربع الثالث ٢٠١٤ وبالنظر إلى اتجاه الأرباح الأخير، قمنا بتخفيض توقعاتنا للأرباح خلال الفترة من العام ٢٠١٤ إلى العام ٢٠١٦ بحدود ٥٪ مع الاستمرار في توصيتنا للسهم على أساس "احتفاظ" دون تغيير سعرنا المستهدف للسهم البالغ ٦١,٠ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٤ (المعقد)	الربع الثالث ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات %	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	٥٩٩	٦٣١	-٥%	م/غ	م/غ	٨١٣	-٢٦%	٦٣٦	-٦%	٣,٠١٧	٣,٤٢٨
الإيرادات	١٦٩	١٦٩	م/غ	١٦٨	م/غ	٢١٨	م/غ	١٧٥	م/غ	٨٠٨	٨٨٠
اجمالي الربح	٧٤	٦٨	٩%	م/غ	م/غ	٩٤	-٢١%	٧٩	-٦%	٣٤٧	٣٩٤
EBITDA** (متوقع)	٩٣	٨٦	٨%	م/غ	م/غ	١١٠	-١٦%	١٠٠	-٧%	٤١١	٤٤٨
هامش EBITDA	م/غ	٥١%	م/غ	م/غ	م/غ	٥١%	٥٧%	٥٧%	٥١%	٥١%	٥١%
EBIT	٥٩	٥٦	٥%	٥٨	٢%	٨١	-٢٧%	٦٩	-١٤%	٢٩٠	٣٢٧
صافي الربح	٥٦	٦٠	-٦%	٦٢	-١٠%	١٦٢	-٦٦%	٦٨	-١٧%	٣٧٨	٣٣٦
صافي الربح المعدل***	٥٦	٦٠	-٦%	٦٢	-١٠%	٨٢	-٣١%	٦٨	-١٧%	٣٩٨	٣٥٦

المصدر: الشركة، تحليلات السوق الفرنسي كابي탈، **متوسط التوقعات من بلومبرغ، *** صافي الربح المعدل بتبويب المعاد بتبويب بالغاء الربح من بيع استثمارات مالية في المجموعة السعودية خلال الربع الثاني ٢٠١٤، م/غ: غير متاح

ملخص التوصية	التوصية
السعر المستهدف (ر.س.)	٦١,٠
التغير (%)	٠%

بيانات السهم	بيانات السهم
سعر الإغلاق*	٦١,٣ ر.س.
الرسملة السوقية	٥,٢٧٢ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٨٦ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٦٥,٣ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٥٧,٥ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٢,٠ %
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٣,٩١ ر.س.
رمز السهم (رويترز/ بلومبرغ)	EACCO AB 3080.SE

* السعر كما في ٢٧ أكتوبر ٢٠١٤.

بنية المساهمة (%)	بنية المساهمة (%)
الجمهور	٦٩,٤
المؤسسة العامة للتقاعد	١٠,٦
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٠,٠
صندوق الاستثمارات العامة	١٠,٠

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة	للعام ٢٠١٤	للعام ٢٠١٥
مكرر الربحية - عدا النقد (مرة)	١٧,٤	١٥,٥
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	١١,٧	١٠,٨
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٦,١	٦,١

المصدر: الشركة، تحليلات السوق الفرنسي كابي탈، * قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديانجان راي

DipanjaniRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/ أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، ونبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير للائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/ متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).